

医药生物

三季度期总结:结构性高增长持续,建议继续重点布局高景气板块

评级: 增持(维持)

分析师 江琦

执业证书编号: S0740517010002

电话: 021-20315150

Email: jiangqi@r.qizq.com.cn

分析师 谢木青

执业证书编号: S0740518010004

电话: 021-20315895

Email: xiemq@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	312
行业总市值(百万元)	4397945.15
行业流通市值(百万元)	3368226.10

行业-市场走势对比

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
恒瑞医药	90.88	0.92	1.21	1.59	2.04	98.86	74.96	57.17	44.60	3.14	买入
药明康德	94.07	1.38	1.39	1.81	2.35	68.15	67.81	52.10	40.02	4.74	买入
泰格医药	68.30	0.63	0.95	1.33	1.82	108.43	71.94	51.38	37.56	2.40	买入
爱尔眼科	39.56	0.33	0.45	0.60	0.79	121.46	88.33	65.53	50.12	3.36	买入
华兰生物	36.05	0.81	1.03	1.20	1.41	44.39	35.03	30.10	25.56	2.07	买入
美年健康	14.91	0.22	0.25	0.32	0.41	68.00	59.92	46.89	36.19	3.33	买入
健友股份	41.69	0.59	0.84	1.15	1.50	70.55	49.72	36.41	27.79	1.80	买入
海思科	20.83	0.31	0.44	0.55	0.71	67.78	47.19	37.81	29.20	2.00	买入
大参林	55.23	1.02	1.38	1.73	2.09	54.02	39.96	31.85	26.46	1.79	买入

备注: 截至日期 2019/10/31

投资要点

- 2019年三季度报收官,行业分化趋势明显,结构性高增长持续——创新药、生物制品、医疗服务、疫苗、药店、CRO等板块持续快速增长,中药、化学制剂继续承压,建议继续布局高景气细分分子板块。**2019Q3医药上市公司收入增速14.04%,利润总额增长6.64%,扣非净利润增长0.45%;扣除原料药后医药板块收入增长14.17%,利润总额增长7.61%,扣非净利润增长1.02%。Q3医药板块整体收入利润增速较上半年有所放缓,整体数据依然不好,但是结构性高增长持续,子板块增速快、增速慢共存。整体板块增速慢,我们预计化学仿制药、辅助用药、中药注射剂等药品依然面临较大压力。**增速快的子行业业绩继续亮眼,包括创新药放量、生物制品、医疗服务、医疗器械、药店、CRO、疫苗等板块均有不错表现。**医药板块II级子行业来看,2019Q3扣非净利润增速排序为生物制品、医疗服务、医疗器械、医药商业、化学制剂、化学原料药、中药,排序较上半年有所微调。其中医疗服务细分的**CRO和药店子板块继续延续了上半年的快速增长,高景气有望持续,建议重点关注。**
- Q3基金医药持仓占比提升,集中加配白马趋势延续。**统计自2019Q3基金持仓数据,A股基金前十大重仓医药板块占比15.45%,扣除医药基金后占比11.46%。扣除医药基金后医药板块超配4.34%,配置占比较2019Q2上升1.2%,医药持仓占比明显提升。A股基金持有市值Top10医药个股为长春高新、恒瑞医药、药明康德、通策医疗、爱尔眼科、华兰生物、美年健康、泰格医药、迈瑞医疗、金域医学;持仓基金数量Top10为恒瑞医药、长春高新、药明康德、泰格医药、通策医疗、爱尔眼科、迈瑞医疗、康泰生物、凯莱英、健帆生物。其中恒瑞医药、药明康德的基金持仓市值和重仓基金数量显著增长。
- 中泰医药重点推荐10月平均涨跌幅6.51%,跑赢医药行业1.84%,其中恒瑞医药12.64%、爱尔眼科11.53%、药明康德8.50%、泰格医药10.07%、华兰生物5.10%、海思科14.83%、迪安诊断-12.93%、健友股份12.22%、大参林-3.39%。**
- 11月重点推荐:恒瑞医药、药明康德、泰格医药、爱尔眼科、华兰生物、美年健康、健友股份、海思科、大参林。**

- **展望未来三年，研发创新、消费升级、制造升级成为行业长期趋势，精选优质标的。**（1）**研发创新：**创新药依然是最确定的大趋势，研发创新是药品行业的未来，国家从审评到支付多维度支持创新药发展，建议布局产品线丰富的创新药优质标的。看好**恒瑞医药、复星医药**等。医药服务外包向中国转移，国内创新需求大增，中国创新药服务外包迎来爆发，建议布局竞争力强的龙头企业。看好**泰格医药、药明康德**等。（2）**消费升级：**医疗服务、疫苗、自费专科药和品牌中药等领域，受益于消费升级趋势，优质龙头企业有望维持快速成长。看好**爱尔眼科、智飞生物、康泰生物**等。（3）**制造升级：**仿制药企业受带量采购等政策影响，估值会受到压制；但是短期业绩普遍受影响不大，而经历行业洗牌会诞生出走成本领先战略和高壁垒仿制药的新龙头，部分优质企业估值过度下杀后有估值修复机会。（4）**其余优质细分龙头，如迈瑞医疗、安图生物**等。
- **行业热点聚焦：**（1）国家局发布注射剂一致性评价细则（征求意见稿）。（2）《DRG 付费国家试点技术规范和分组方案》发布。
- **市场动态：**2019年10月医药生物行业上涨4.67%，同期沪深300收益率1.89%，医药板块跑赢沪深300约2.78%，医药商业子板块下跌1.00%，其余子板块均上涨；其中医疗服务子板块涨幅最大，为6.91%。以2019年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值32倍PE，全部A股（扣除金融板块）市盈率约为17倍，医药板块相对全部A股（扣除金融板块）的溢价率为88%。以TTM估值法计算，目前医药板块估值33倍PE，低于历史平均水平（37倍PE），相对全部A股（扣除金融板块）的溢价率为68%。
- **风险提示：**政策扰动风险，药品质量风险。

内容目录

11 月行业投资观点	- 5 -
三季度报期结束，医药各子板块分化明显，建议继续布局高景气板块.....	- 5 -
行业风险因素分析.....	- 5 -
中泰医药重点推荐组合	- 6 -
11 月重点推荐：恒瑞医药、药明康德、泰格医药、爱尔眼科、华兰生物、美年健康、健友股份、海思科、大参林.....	- 6 -
医药板块 2019 三季度报总结	- 7 -
各子板块持续分化，建议继续布局高景气板块.....	- 7 -
CRO、药店子板块业绩持续高增长.....	- 8 -
行业热点聚焦	- 11 -
(1) 国家局发布注射剂一致性评价细则（征求意见稿）.....	- 11 -
(2) 《DRG 付费国家试点技术规范 and 分组方案》发布.....	- 12 -
10 月板块回顾与分析	- 12 -
板块收益.....	- 12 -
板块估值.....	- 13 -
个股表现.....	- 16 -
附录	- 17 -
中药材价格追踪.....	- 17 -
本期研究报告汇总.....	- 18 -
主要覆盖公司及估值一览.....	- 19 -
投资评级说明：	- 20 -

图表目录

图表 1：基金重仓医药板块占比变化图（2019Q3）	- 5 -
图表 2：中泰医药 11 月推荐组合	- 6 -
图表 3：重点推荐组合 10 月表现	- 7 -
图表 4：医药上市公司营收累计同比增长表	- 7 -
图表 5：医药上市公司营收累计同比增长图	- 7 -
图表 6：医药上市公司利润总额累计同比增长表	- 8 -
图表 7：医药上市公司利润总额累计同比增长图	- 8 -
图表 8：医药上市公司扣非利润累计同比增长表	- 8 -
图表 9：医药上市公司扣非利润累计同比增长图	- 8 -
图表 10：A 股医药公司 2019Q3 盈利增长情况	- 9 -
图表 11：A 股医药公司 2019Q3 期间费用率情况	- 10 -
图表 12：A 股医药公司 2019Q3 期间财务比率情况	- 10 -

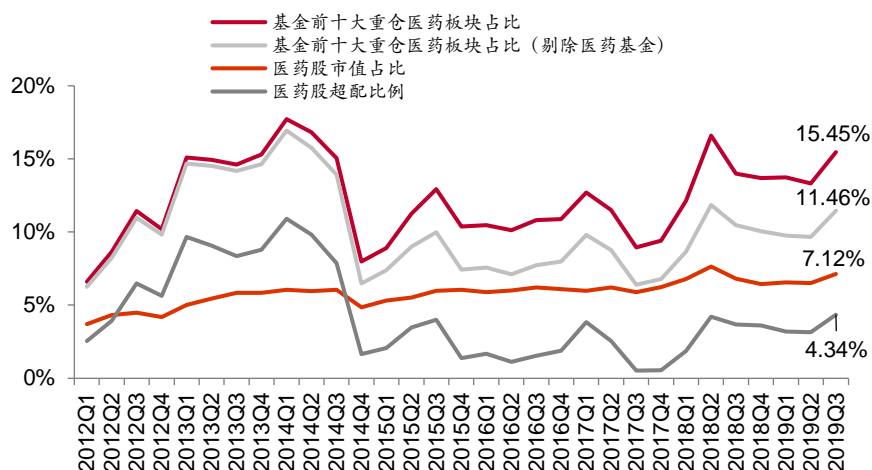
图表 13: A 股医药板块 2019Q3 毛利率及经营现金流情况.....	- 11 -
图表 14: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率.....	- 12 -
图表 15: 各行业月涨跌幅比较.....	- 13 -
图表 16: 医药子行业月涨跌幅比较.....	- 13 -
图表 17: 医药板块整体估值溢价 (2019 盈利预测市盈率).....	- 14 -
图表 18: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今).....	- 14 -
图表 19: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今).....	- 15 -
图表 20: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股).....	- 16 -
图表 21: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股).....	- 16 -
图表 22: 中国成都中药材价格指数图.....	- 17 -
图表 23: 本期研究报告汇总.....	- 18 -
图表 24: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览.....	- 19 -

11 月行业投资观点

三季度报结束，医药各子板块分化明显，建议继续布局高景气板块

- **2019 年三季报收官，行业分化趋势明显，结构性高增长持续——创新药、生物制品、医疗服务、疫苗、药店、CRO 等板块持续快速增长，中药、化学制剂继续承压，建议继续布局高景气细分子板块。**2019Q3 医药上市公司收入增速 14.04%，利润总额增长 6.64%，扣非净利润增长 0.45%；扣除原料药后医药板块收入增长 14.17%，利润总额增长 7.61%，扣非净利润增长 1.02%。Q3 医药板块整体收入利润增速较上半年有所放缓，整体数据依然不好，但是结构性高增长持续，子板块增速快、增速慢共存。整体板块增速慢，我们预计化学仿制药、辅助用药、中药注射剂等药品依然面临较大压力。增速快的子行业业绩继续亮眼，包括创新药放量、生物制品、医疗服务、医疗器械、药店、CRO、疫苗等板块均有不错表现。
- **Q3 基金医药持仓占比提升，集中加配白马趋势延续。**统计自 2019Q3 基金持仓数据，A 股基金前十大重仓医药板块占比 15.45%，扣除医药基金后占比 11.46%。扣除医药基金后医药板块超配 4.34%，配置占比比较 2019Q2 上升 1.2%，医药持仓占明显提升。A 股基金持有市值 Top10 医药个股为长春高新、恒瑞医药、药明康德、通策医疗、爱尔眼科、华兰生物、美年健康、泰格医药、迈瑞医疗、金域医学；持仓基金数量 Top10 为恒瑞医药、长春高新、药明康德、泰格医药、通策医疗、爱尔眼科、迈瑞医疗、康泰生物、凯莱英、健帆生物。其中恒瑞医药、药明康德的基金持仓市值和重仓基金数量显著增长。

图表 1：基金重仓医药板块占比变化图（2019Q3）



来源：中泰证券研究所

行业风险因素分析

- **政策扰动风险：**行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。
- **药品质量问题：**药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

中泰医药重点推荐组合

11月重点推荐：恒瑞医药、药明康德、泰格医药、爱尔眼科、华兰生物、美年健康、健友股份、海思科、大参林

图表2：中泰医药11月推荐组合

公司名称	推荐理由	未来可能的催化剂	建议
恒瑞医药	1、PD-1产品卡瑞利珠单抗下半年有望实现8亿以上销售；公司是国产PD-1/L1适应症开发最多、进度最快的企业，凭借大适应症领先进度和强销售团队加持，公司有望占据国内PD1市场中的较大份额； 2、2019年有望实现6个创新药在售，创新药销售占比有望超过25%；随创新药的快速放量，2019-2020年业绩有望持续保持高速增长； 3、公司是国内创新药龙头，研发投入占比约15%，竞争优势越来越大，新药立项已紧密接轨国际前沿，管线中部分产品具有BIC和FIC潜力，创新药产品将逐渐由国内走向世界。	1. 新的创新药对海外授权； 2. 公司创新药销售超预期； 3. 医保准入超预期；	积极配置
药明康德	1、创新药产业链独角兽，具全球竞争力！公司是全球服务外包行业中最好的公司之一；公司从全球临床前CRO的充分竞争中厮杀出来，已成为全球医药外包服务行业中最全面的领军企业之一，各项指标由于国内国际同行，具备强大竞争力。 2、内生成长动力强劲！公司覆盖最多长尾客户，新客户开发数量持续增长。目前拥有全球最多的临床前CRO项目，随着后端临床阶段CRO、CDMO能力的提升，客户留存能够带来快速内生成长。	解禁压力释放，内生增长强劲	积极配置
泰格医药	1、临床CRO龙头，行业高景气，龙头地位稳固，客户黏性高，业绩内生高速增长。 2、受益国内创新药行业发展，临床CRO需求旺盛，公司在手订单充足。 3、亚太地区布局完成，加快欧美服务网络建设，向国际型CRO发展。	业绩高增长	积极配置
爱尔眼科	1、国内眼科医疗龙头，也是全球最大的眼科医疗集团。 2、眼科市场空间大、是最具增长潜力的细分领域之一。 3、公司历史经营业绩优异，近2年来在合伙人计划与并购基金的助力下发展提速；体内医院经营潜力释放、人们消费升级和体外医院注入等因素的驱动下，公司未来3-5年有望保持30%以上的复合增长，2020年有望实现超过110亿收入和18亿利润。	体内医院内生强劲，新开眼科医院进度超预期	积极配置
华兰生物	1、血制品行业龙头之一，采浆量和产品线居行业前列。行业需求稳定，贡献稳定现金流。 2、四价流感疫苗下半年正式开始销售、仍有望占据绝大多数份额，疫苗业务有望产生积极贡献。 3、布局生物类似药、品类齐全，4大单抗产品进入临床III期。	四价流感疫苗批签发逐步上量	积极配置
美年健康	1、健康体检行业龙头，非公体检的占有率有望不断提升，渠道和规模化优势明显。 2、Q3经营业绩已明显回暖，严格把控医质，量价提升是长期趋势。 3、公告引入阿里系和云峰基金作为战略股东，有望助力美年健康高质量提升企业数字化、和智能化发展水平，与爱康国宾有望由竞争走向合作。	营收增长超预期	积极配置
健友股份	1、明年有望迎来肝素原料药价格上涨、肝素终端制剂价格上涨和制剂放量三重红利； 2、注射剂出口领先企业，具有稀缺性。重磅产品依诺肝素欧盟获批在望，美国紧随其后。后续产品布局丰富，涵盖肿瘤、心脑血管、麻醉肌松等大领域。看好公司成长为国内注射剂出口及高品质仿制药龙头企业； 3、肝素原料药正处于景气周期，猪瘟有望进一步强化。与下游两大客户完成新订单谈判，价格涨幅明显； 4、国内低分子肝素制剂有望对早期“未分类”低分子肝素和进口产品的替代，正在进入快速放量期。	猪瘟推动肝素价格进一步上涨，美国依诺肝素获批及其他ANDA获批	积极配置
海思科	1、受益于近年来不断的新产品获批，新品的销售占比正快速提升，2019起年公司仿制药收入有望加速，2019年将是公司创新药和业绩的双重拐点； 2、肠外营养收入占比有望下滑至30%以下，2019年新品多拉司琼和复方氨基酸类产品分别有望实现80%和30%以上增速； 3、研发投入持续快速增长，公司创新药已成梯队，HSK3486已经报产，有望2020年H1获批，销售峰值有望达30亿元。	业绩快速增长	积极配置
大参林	1、行业：“集中度提升+处方外流”，双轮驱动药店行业变革； 2、2019年迎来大批次新店快速增长及盈利阶段，业绩拐点向上； 3、华南地区药店龙头，跨省扩张加速。公司现金流充裕，股权释放空间大，多种再融资方案可选，中长期助力并购扩张。 4、优势突出，发展动力强劲。1) 深耕华南地区，广东、广西优势地区市占率分别第一、第二。2) 率先探索零售新业态，积极承接处方外流。3) 参茸滋补药材品牌凸显，保障盈利水平及稳定性。4) 盈利能力优异，管理效率高。	业绩快速增长，扩张加速	积极配置

来源：中泰证券研究所

- 中泰医药重点推荐 10 月平均涨跌幅 6.51%，跑赢医药行业 1.84%，其中恒瑞医药 12.64%、爱尔眼科 11.53%、药明康德 8.50%、泰格医药 10.07%、华兰生物 5.10%、海思科 14.83%、迪安诊断-12.93%、健友股份 12.22%、大参林-3.39%。

图表 3: 重点推荐组合 10 月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
600276.SH	恒瑞医药	90.88	买入	12.64	3.82
300015.SZ	爱尔眼科	39.56	买入	11.53	3.61
603259.SH	药明康德	94.07	买入	8.50	13.09
300347.SZ	泰格医药	68.30	买入	10.07	3.88
002007.SZ	华兰生物	36.05	买入	5.10	-3.35
002653.SZ	海思科	20.83	买入	14.83	4.15
300244.SZ	迪安诊断	21.34	买入	-12.93	0.71
603707.SH	健友股份	41.69	买入	12.22	2.01
603233.SH	大参林	55.23	买入	-3.39	-5.88
平均				6.51	2.45
801150.SI	医药生物			4.67	1.38

来源: Wind, 中泰证券研究所

医药板块 2019 三季度报总结

各子板块持续分化, 建议继续布局高景气板块

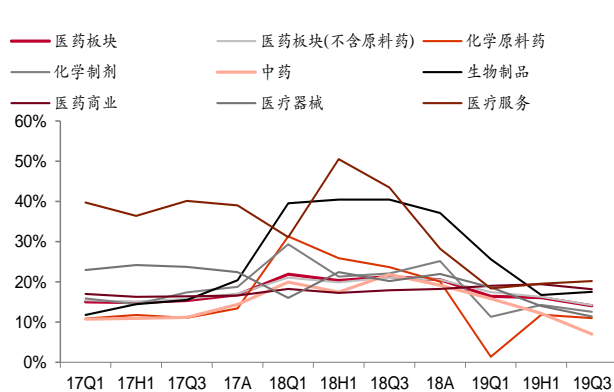
- 我们统计了所有 A 股医药上市公司的 2019 年三季度报情况, 剔除部分次新股、转型股和个别数据异常个股后, 总计 258 家上市公司。
- 2019Q3 医药上市公司收入增速 14.04%, 利润总额增长 6.64%, 扣非净利润增长 0.45%; 扣除原料药后医药板块收入增长 14.17%, 利润总额增长 7.61%, 扣非净利润增长 1.02%。Q3 医药板块整体收入利润增速较上半年有所放缓, 我们预计化学仿制药、辅助用药、中药等板块和产品持续承压, 2019Q3 收入利润增速略低于去年同期。尽管板块整体增速略有放缓, 景气度高增速快的子板块继续亮眼, 生物制品收入增 17.54%, 利润总额增 58.94%, 扣非净利润增 27.75%; 医疗器械收入增 11.36%, 利润总额增 22.78%, 扣非净利润增 14.92%、医疗服务收入增 20.23%, 利润总额增 19.99%, 扣非净利润增 22.38%, 均有不错表现。细分子版块 CRO (收入 35.73%, 利润总额 36.13%, 扣非净利润增 37.39%) 和药店 (收入 29.17%, 利润总额 28.63%, 扣非净利润增 27.14%) 更是持续快速增长, 建议重点布局高景气板块。

图表 4: 医药上市公司营收累计同比增长表

	营业收入					
	18H1	18Q3	18A	19Q1	19H1	19Q3
医药板块	20.32%	21.30%	20.51%	16.42%	16.10%	14.04%
医药板块(不含原料药)	19.87%	21.13%	20.53%	17.45%	16.29%	14.17%
化学原料药	25.88%	23.69%	20.07%	1.42%	11.82%	10.99%
化学制剂	21.34%	22.07%	25.19%	11.35%	14.29%	12.56%
中药	17.46%	21.84%	19.15%	15.84%	12.17%	7.04%
生物制品	40.47%	40.42%	37.11%	25.64%	16.73%	17.54%
医药商业	17.25%	17.89%	18.28%	19.05%	19.44%	18.19%
医疗器械	22.43%	20.18%	21.95%	18.63%	14.02%	11.36%
医疗服务	50.52%	43.45%	28.26%	18.36%	19.56%	20.23%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 5: 医药上市公司营收累计同比增长图



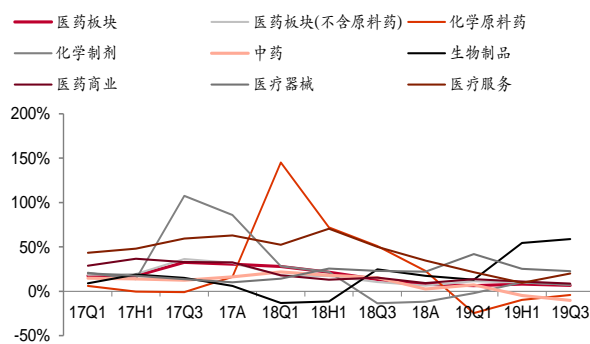
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 6: 医药上市公司利润总额累计同比增长表

	利润总额					
	18H1	18Q3	18A	19Q1	19H1	19Q3
医药板块	21.62%	13.45%	7.78%	6.44%	8.19%	6.64%
医药板块(不含原料药)	17.20%	10.34%	6.35%	11.32%	10.01%	7.61%
化学原料药	72.03%	51.12%	23.01%	-24.38%	-9.61%	-4.19%
化学制剂	21.74%	-13.41%	-11.66%	-2.15%	10.30%	7.32%
中药	18.17%	15.48%	2.53%	7.23%	-4.65%	-10.25%
生物制品	-11.43%	24.72%	17.49%	13.06%	54.38%	58.94%
医药商业	13.05%	15.34%	9.44%	13.75%	11.11%	8.86%
医疗器械	25.53%	23.00%	22.23%	42.11%	25.27%	22.78%
医疗服务	70.64%	50.06%	34.82%	21.68%	9.69%	19.99%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 医药上市公司利润总额累计同比增长图



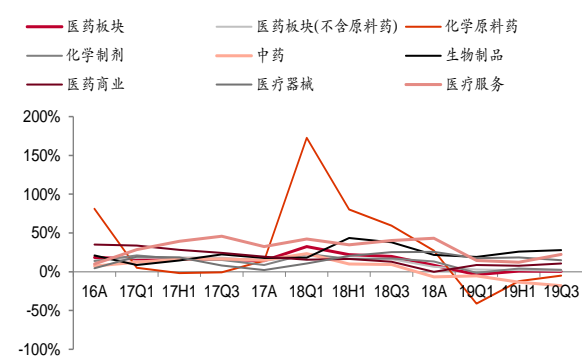
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 8: 医药上市公司扣非利润累计同比增长表

	扣非净利润					
	18H1	18Q3	18A	19Q1	19H1	19Q3
医药板块	22.06%	19.84%	8.33%	-3.73%	0.68%	0.45%
医药板块(不含原料药)	16.81%	16.27%	6.35%	2.89%	2.17%	1.02%
化学原料药	80.20%	59.41%	27.06%	-41.09%	-12.09%	-5.19%
化学制剂	16.35%	17.04%	13.13%	-1.59%	4.16%	2.41%
中药	9.98%	9.18%	-6.69%	-5.41%	-13.62%	-17.99%
生物制品	43.34%	37.95%	21.81%	19.00%	25.82%	27.75%
医药商业	16.41%	12.81%	-0.06%	8.68%	7.81%	10.67%
医疗器械	20.30%	25.11%	25.56%	17.41%	18.27%	14.92%
医疗服务	34.81%	40.07%	43.28%	14.55%	12.30%	22.38%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 医药上市公司扣非利润累计同比增长图



来源: Wind, 中泰证券研究所

CRO、药店子板块业绩持续高增长

- 医药板块 II 级子行业来看, 2019Q3 扣非净利润增速排序为生物制品、医疗服务、医疗器械、医药商业、化学制剂、化学原料药、中药, 较上半年有所微调。其中医疗服务细分的 CRO 和医药商业下的药店子板块继续延续了上半年的快速增长, 高景气度有望持续, 建议重点关注。**
 - CRO: 创新浪潮下的行业高景气度有望持续。**2019Q3 子板块收入增速 35.73%, 扣非净利润增长 37.39%, 去年同期高基数的基础上继续保持快速增长, 其中优质龙头企业泰格医药 (+65.78%)、药明康德 (+36.88%)、昭衍新药 (+38.95%)、药石科技 (+28.87%) 等扣非利润均保持快速增长, 行业高景气持续验证, 我们预计创新大浪潮下的景气度有望长期保持, 龙头企业有望持续受益并快速增长。
 - 药店: 龙头优势明显, 处方外流打开长期空间。**2019Q3 药店子板块收入 29.17% (+4.78pp), 扣非净利润 27.14% (+4.86pp), 收入利润增长进一步加速, 在医药各细分子板块中表现突出。Q3 四家上市药店企业业绩继续延续上半年的快速增长, 其中以益丰药房 (+42.75%) 和大参林 (+33.23%) 最为突出。行业层面, 药店进入整合并购阶段, 龙头企业以显著优势加快扩张步伐, 并持续在业

绩中兑现。我们认为药店行业在整合阶段，随着处方外流逐步打开长期空间，龙头企业有望持续受益，行业具备持续高景气度。

图表 10: A 股医药公司 2019Q3 盈利增长情况

主要子板块	营业收入增速			扣除非经常性损益的净利润增速		
	18Q3	19Q3	增速变化	18Q3	19Q3	增速变化
医药板块	22.87%	14.04%	-8.83%	19.80%	0.45%	-19.35%
医药板块 (不含原料药)	22.83%	14.17%	-8.66%	16.56%	1.02%	-15.54%
化学原料药	23.89%	10.99%	-12.90%	64.72%	-5.19%	-69.91%
化学制剂	27.68%	12.56%	-15.12%	13.89%	2.41%	-11.48%
中药	21.73%	7.04%	-14.69%	12.17%	-17.99%	-30.16%
生物制品	43.94%	17.54%	-26.40%	25.26%	27.75%	2.49%
医药商业	18.30%	18.19%	-0.11%	13.89%	10.67%	-3.22%
药店	24.39%	29.17%	4.78%	22.28%	27.14%	4.86%
医疗器械	21.54%	11.36%	-10.18%	28.50%	14.92%	-13.58%
医疗服务	45.51%	20.23%	-25.28%	45.97%	22.38%	-23.59%
CRO	61.26%	35.73%	-25.53%	71.16%	37.39%	-33.77%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- **生物制品:** 2019Q3 子板块收入增长 17.54% (-26.40pp); 扣非净利润 27.75% (-2.49pp), 板块有所分化, 长春高新 (+50.61%)、智飞生物 (+64.17%)、我武生物 (+32.65%) 等保持快速增长, 康泰生物、通化东宝等表现相对一般, 增速放缓。
- **医疗服务:** 2019Q3 子板块收入增长 20.23% (-25.28pp); 扣非净利润 22.38% (-23.59pp)。收入利润增速较大程度受到创新医疗、美年健康等公司业绩波动影响, 板块内优质的龙头企业爱尔眼科(扣非+34.24%)、通策医疗 (+45.00%) 以及 CRO 相关企业均保持持续快速的的增长。
- **医疗器械:** 2019Q3 子板块收入增长 11.36% (-10.18pp); 扣非净利润 14.92% (-13.58pp)。器械板块分化明显, 细分领域龙头企业如大博医疗 (+27.17%)、欧普康视 (+39.36%)、万孚生物 (+36.66%)、安图生物 (+31.32%) 等优质公司持续提高竞争优势, 巩固护城河, 实现持续的快速增长。
- **医药商业:** 2019Q3 子板块收入增长 19.44% (-0.11pp); 扣非净利润 10.67% (-3.22pp)。商业板块收入利润增速基本维持稳定增长, 后续改善逻辑有望继续强化, 板块有望迎来经营性拐点。
- **化学制剂:** 2019Q3 子板块收入增长 12.56% (-15.12pp); 扣非净利润 2.41% (-11.48pp)。Q1 受到去年流感高基数影响, 利润首次出现负增长, Q2 和 Q3 业绩逐步回暖, 但整体由于受到药占比限制、带量采购等政策影响, 收入利润增速较去年同期显著下降。但是部分优质专科制剂企业仍旧保持稳定快速增长, 仙琚制药 (+39.96%)、恩华药业 (24.73%)、京新药业 (28.97%); 并有部分独立逻辑企业表现优异, 如海思科 (92.04%)、普利制药 (69.30%) 等。创新药龙头企业恒瑞医药 (+27.25%) 增速更是超预期, 实现进一步加速。
- **化学原料药:** 2019Q3 子板块收入增长 7.04% (-14.69pp); 扣非净利润 -5.19% (-69.91pp)。原料药板块的收入利润增速下降主要受到维生素板块的周期性波动影响, 剔除维生素影响, 板块中的优质 C(D)MO 和特色原料药企业表现优异, 其中凯莱英 (+38.97%)、博

腾股份(+191.77%);天宇股份(+346.61%)、美诺华(+253.74%)、普洛药业(+77.00%)、司太立(+59.01%)、健友股份(+37.85%)等。

- **中药:** 2019Q3 子板块收入增长 12.17% (-4.94pp); 扣非净利润 -17.99% (-30.16pp)。中药板块由于受到政策影响,整体板块承压,相对影响较小的品牌中药、中药 OTC 等细分板块由于前期基数较大,增速略有放缓,但其中仍有表现突出的个股,如千金药业(+39.74%)等。
- **医药板块期间费用率基本保持稳定。**2019Q3 医药板块销售费用率 16.05% (-0.03pp); 管理费用率(含研发费用) 6.59% (+0.21pp); 财务费用率 1.14% (+0.17pp), 期间费用率基本保持稳定。

图表 11: A 股医药公司 2019Q3 期间费用率情况

主要子板块	销售费用率			管理费用率(含研发费用)			财务费用率		
	18Q3	19Q3	同比变化	18Q3	19Q3	同比变化	18Q3	19Q3	同比变化
医药板块	16.08%	16.05%	-0.03%	6.38%	6.59%	0.21%	0.98%	1.14%	0.17%
化学原料药	8.50%	9.06%	0.56%	11.09%	11.47%	0.38%	0.07%	0.53%	0.47%
化学制剂	28.60%	29.38%	0.79%	10.23%	11.30%	1.07%	1.13%	1.37%	0.24%
中药	24.67%	24.94%	0.27%	6.78%	6.99%	0.21%	1.05%	1.32%	0.27%
生物制品	19.69%	19.41%	-0.28%	8.33%	8.29%	-0.04%	1.45%	0.98%	-0.47%
医药商业	6.31%	6.30%	-0.01%	2.54%	2.51%	-0.03%	0.88%	0.96%	0.08%
药店	26.09%	25.00%	-1.09%	4.27%	4.23%	-0.04%	0.47%	0.44%	-0.03%
医疗器械	15.75%	17.15%	1.41%	12.43%	13.11%	0.68%	0.70%	1.07%	0.37%
医疗服务	11.95%	11.02%	-0.93%	12.21%	11.85%	-0.36%	1.77%	2.22%	0.45%
CRO	2.98%	3.34%	0.36%	19.31%	18.66%	-0.65%	0.19%	1.00%	0.81%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- **资产负债率保持稳定,资产周转情况良好。**2019Q3 医药板块资产负债率 43.97% (+0.78pp), 保持相对平稳,其中融资负债较多的医药商业(64.53%, +1.29pp)和重资产的医疗服务(44.17%, -0.80pp)子板块具有相对较高的资产负债率。医药板块应收账款周转率同比降低(2.53, -5.98pp), 存货周转率上升(2.78, +5.41pp), 表现板块良好的资产周转情况。

图表 12: A 股医药公司 2019Q3 期间财务比率情况

主要子板块	资产负债率			应收账款周转率			存货周转率		
	18Q3	19Q3	同比变化	18Q3	19Q3	同比变化	18Q3	19Q3	同比变化
医药板块	43.19%	43.97%	0.78%	2.59	2.53	-5.98%	2.73	2.78	5.41%
化学原料药	26.75%	32.03%	5.28%	3.75	3.76	0.91%	1.89	1.82	-6.95%
化学制剂	38.47%	40.09%	1.61%	2.58	2.68	9.83%	2.32	2.41	9.36%
中药	39.44%	38.40%	-1.04%	2.56	2.60	3.70%	1.46	1.30	-15.66%
生物制品	27.32%	26.73%	-0.59%	3.20	2.95	-24.36%	1.27	1.34	7.14%
医药商业	63.24%	64.53%	1.29%	2.39	2.51	11.23%	4.80	5.29	48.62%
药店	50.17%	51.43%	1.26%	10.10	12.34	223.93%	2.30	2.66	35.45%
医疗器械	35.89%	34.80%	-1.10%	2.33	2.36	3.48%	1.86	1.87	1.28%
医疗服务	44.96%	44.17%	-0.80%	2.52	2.45	-7.55%	4.56	5.59	103.46%
CRO	29.77%	28.95%	-0.82%	2.33	2.31	-1.51%	4.36	4.11	-25.51%

来源: Wind, 中泰证券研究所

- **毛利率保持相对稳定,经营性现金流大幅提升。**2019Q3 医药板块毛利率 33.52% (-0.71%), 同比略有下滑,预计主要由于化学原料药板块

(40.12%, -2.19pp)偏周期性(主要维生素品种),导致去年基数较高,今年有所回落,同时中药板块(45.73%, -1.82pp)整体承压也对毛利率带来负面影响。板块经营性现金流758.19亿元(+47.17%),现金流大幅提升。

图表 13: A 股医药板块 2019Q3 毛利率及经营现金流情况

主要子板块	毛利率			经营性现金流(百万元)		
	18Q3	19Q3	同比变化	18Q3	19Q3	同比增长
医药板块	34.23%	33.52%	-0.71%	51519	75819	47.17%
化学原料药	42.31%	40.12%	-2.19%	7050	5843	-17.13%
化学制剂	53.35%	54.44%	1.09%	19617	25839	31.71%
中药	47.55%	45.73%	-1.82%	20028	23519	17.43%
生物制品	49.83%	50.62%	0.79%	4208	6996	66.25%
医药商业	13.79%	13.60%	-0.19%	(6274)	3638	
药店	39.54%	37.95%	-1.59%	1658	3010	81.58%
医疗器械	47.01%	49.89%	2.89%	4082	7178	75.82%
医疗服务	40.31%	39.11%	-1.20%	2807	2808	0.05%
CRO	45.39%	45.98%	0.59%	708	577	-18.50%

来源: Wind, 中泰证券研究所

行业热点聚焦

(1) 国家局发布注射剂一致性评价细则(征求意见稿)

- **事件:** 2019年10月15日,国家药监局公开征求《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求(征求意见稿)》、《已上市化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求(征求意见稿)》意见。
- **中泰观点:**
 本次发布征求意见稿,标志着注射剂一致性评价正式启动。文件中提出了处方工艺技术要求、原辅包质量控制技术要求、质量研究与控制技术要求、稳定性研究技术要求、特殊注射剂一致性评价的基本考虑、改规格注射剂的基本考虑等,规范并提高注射剂一致性评价标准,显著提升行业门槛。2017年12月,原国家食药监局曾发布《已上市化学仿制药(注射剂)一致性评价技术要求(征求意见稿)》,尽管此前尚未正式出台关于注射剂一致性评价的具体细则,但已有12个注射剂通过一致性评价,且已有注射剂参与4+7带量采购并中选,最近发布的4版参比制剂目录都含有大量的注射剂品种,同时,也已有很多的企业申报了很多注射剂的一致性评价。此次征求意见稿的出台是行业期待已久之举,有望推动整体注射剂一致性评价的加速开展。目前,CDE已经承办的注射剂一致性评价受理号445个,涉及品种123个,其中申报受理号最多的为科伦药业(受理号76个,品种46个);齐鲁制药次之(受理号55个,品种32个),其余包括正大天晴、扬子江、恒瑞医药,以及外资费森尤斯卡比等也申报多个品种。我国药品市场注射剂占比高(超过70%),市场规模庞大,过去质量水平参差不齐,以最新技术要求衡量,行业多数小药厂无法达标,大企业优势凸显,建议关注优质龙头恒瑞医药、科伦药业,以及注射剂出口反哺国内的健友股份、普利制药等。

■ 资料来源:

<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2138/359237.html>

(2) 《DRG 付费国家试点技术规范 and 分组方案》发布

■ 事件: 2019 年 10 月 16 日, 国家医疗保障局正式发布《关于印发疾病诊断相关分组 (DRG) 付费国家试点技术规范 and 分组方案的通知》

■ 点评: 继 2019 年 5 月全国 30 个城市开始试点执行 DRGs 之后, 国家进一步就 26 个主要诊断分类 (MDC) 和 376 个核心 DRG 分组 (ADRG) 统一明确了实施标准。我们认为医药行业未来在付费方式发生变化下, 药品、器械、服务等多细分领域均会发生结构性的变化, 医疗资源的过度使用有望得到有效抑制, 其中包括加速优质仿制药对原研药的替代、优质国产医疗器械对进口产品的替代等。

■ 资料来源:

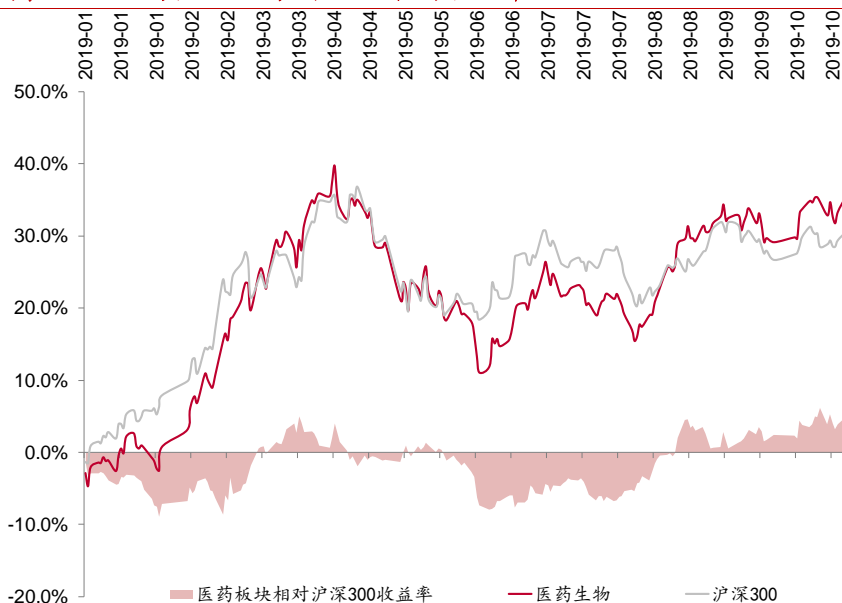
http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/10/24/art_37_1878.html

10 月板块回顾与分析

板块收益

■ 对 2019 年年初到目前的医药板块进行分析, 医药板块绝对收益率 39.14%, 同期沪深 300 绝对收益率 30.89%, 医药板块跑赢沪深 300 约 8.26%。

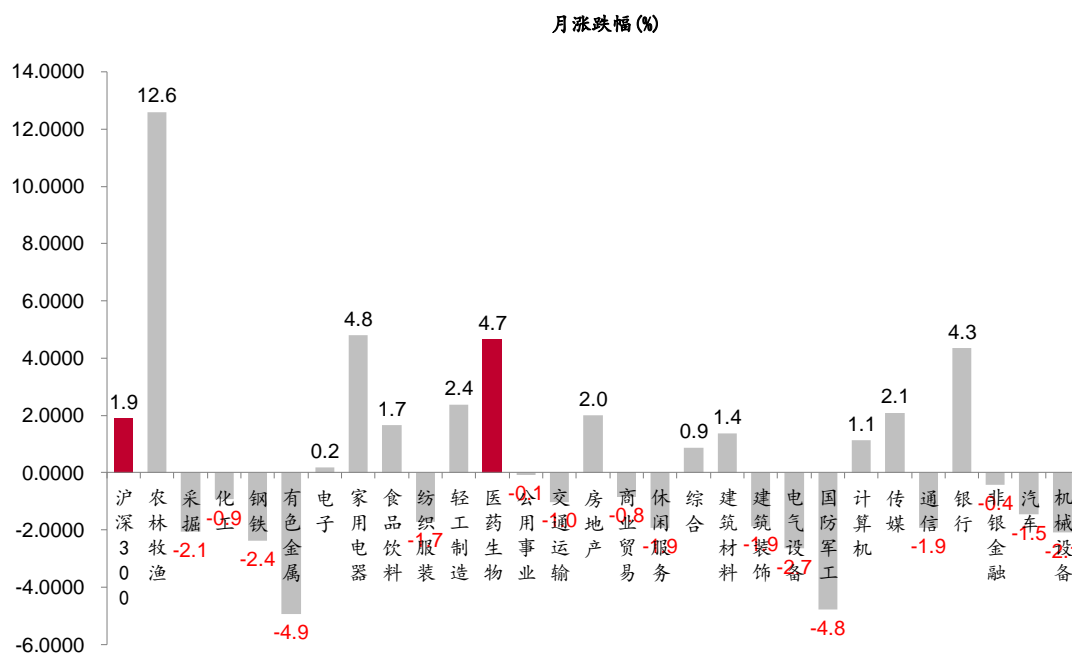
图表 14: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截至至 2019/10/31)

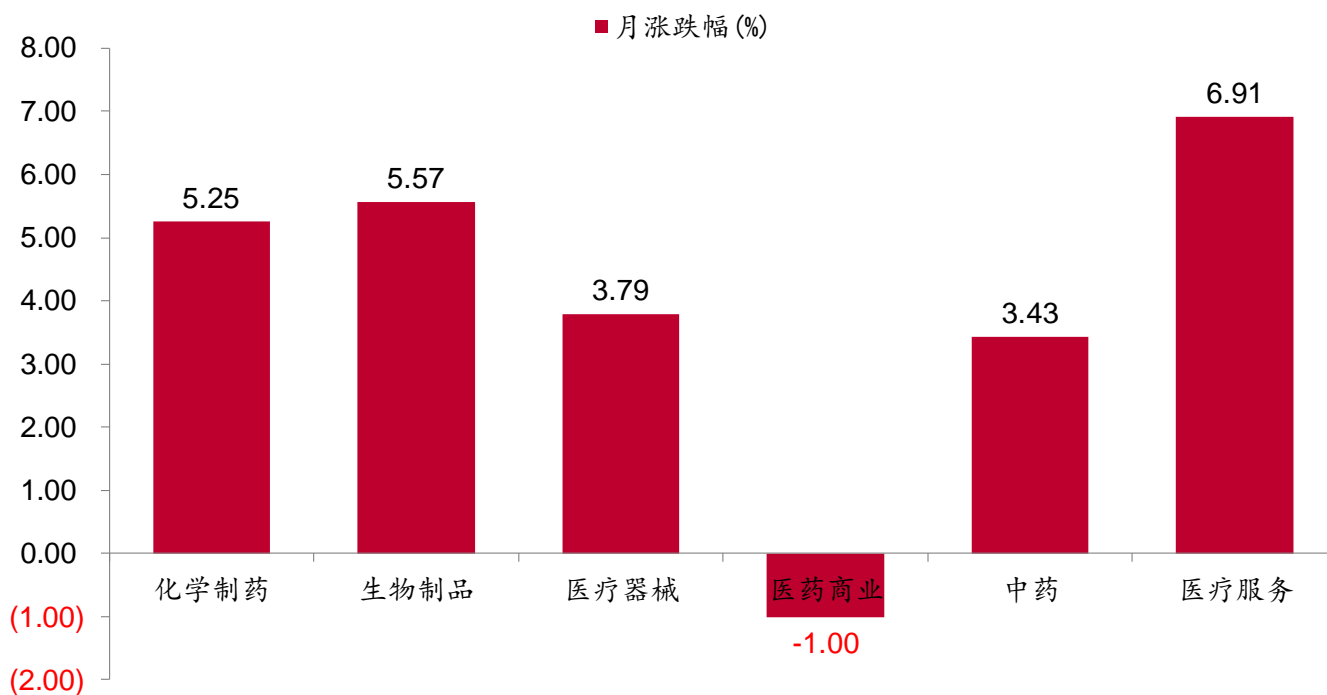
■ 2019 年 10 月医药生物行业上涨 4.67%, 同期沪深 300 收益率 1.89%, 医药板块跑赢沪深 300 约 2.78%, 医药商业子板块下跌 1.00%, 其余子板块均上涨; 其中医疗服务子板块涨幅最大, 为 6.91%。

图表 15: 各行业月涨跌幅比较



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/10/31)

图表 16: 医药子行业月涨跌幅比较



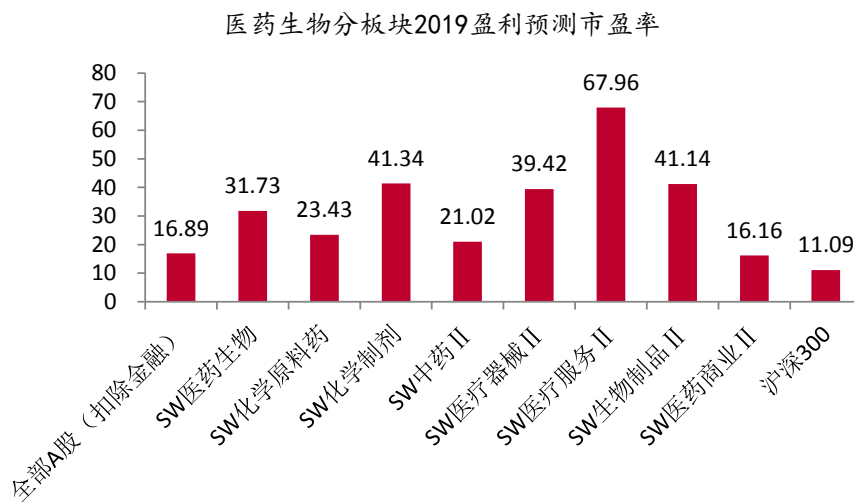
来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/10/31)

板块估值

- 以 2019 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 32 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 17 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除

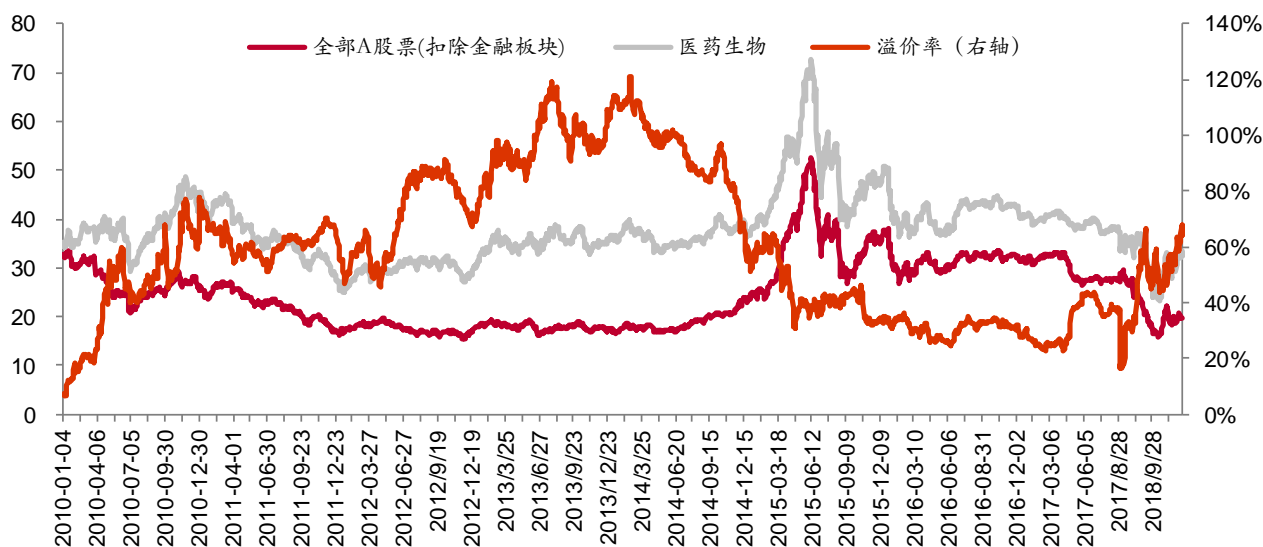
金融板块)的溢价率为 88%。以 TTM 估值法计算,目前医药板块估值 33 倍 PE, 低于历史平均水平(37 倍 PE), 相对全部 A 股(扣除金融板块)的溢价率为 68%。

图表 17: 医药板块整体估值溢价(2019 盈利预测市盈率)



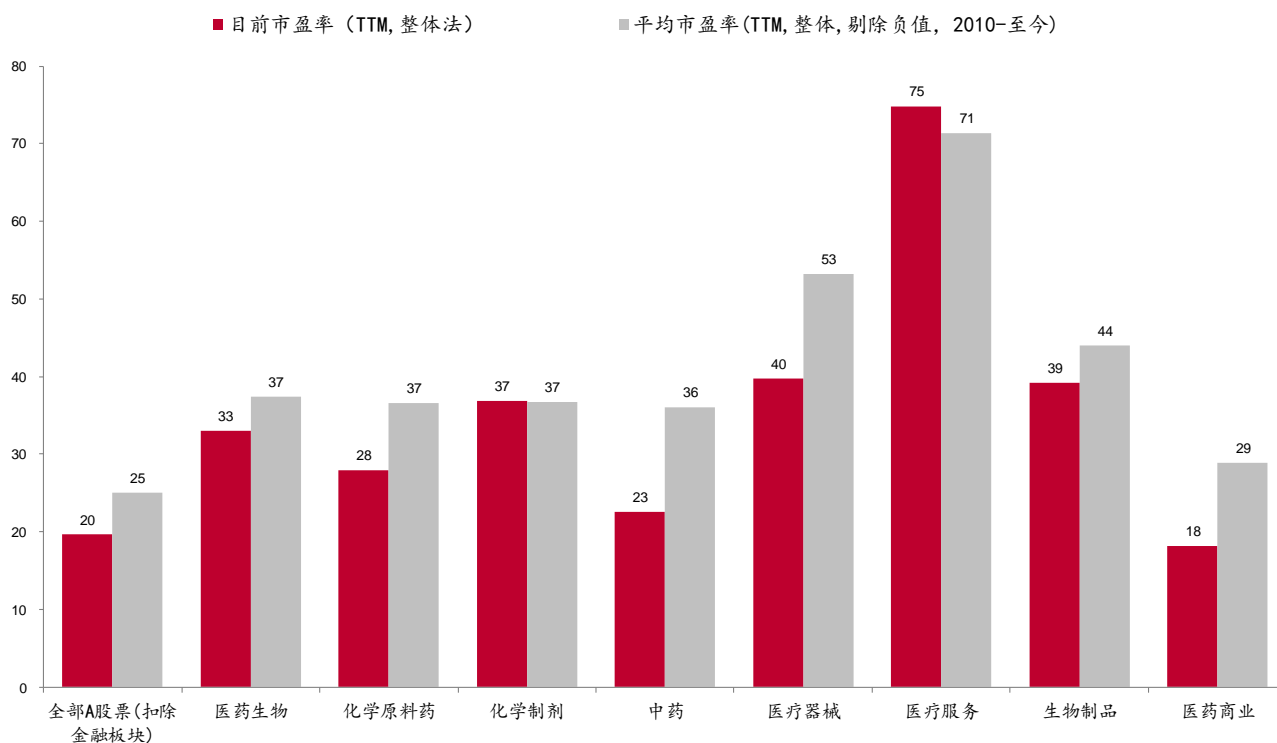
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 18: 医药板块整体估值溢价(扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 19: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/10/31)

个股表现

- 本月涨幅榜：乐心医疗、司太立、华海药业、南微医学、美年健康等。
- 本月跌幅榜：热景生物、亚太药业、翰宇药业、开立医疗、博济医药等。

图表 20：本月涨幅前 15 位公司（扣除 ST 股）

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
300562.SZ	乐心医疗	16.19	35.48
603520.SH	司太立	44.99	33.11
600521.SH	华海药业	18.83	27.40
688029.SH	南微医学	167.59	25.86
002044.SZ	美年健康	14.91	22.62
300003.SZ	乐普医疗	30.20	20.51
300759.SZ	康龙化成	56.02	20.34
300639.SZ	凯普生物	23.22	20.25
300453.SZ	三鑫医疗	8.34	19.48
300246.SZ	宝莱特	14.48	18.20
002626.SZ	金达威	19.33	17.65
300601.SZ	康泰生物	86.64	16.70
002524.SZ	光正集团	9.94	16.67
002901.SZ	大博医疗	55.20	16.63
300558.SZ	贝达药业	53.70	16.41

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 21：本月跌幅前 15 位公司（扣除 ST 股）

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
688068.SH	热景生物	49.65	-29.96
002370.SZ	亚太药业	6.83	-20.21
300199.SZ	翰宇药业	5.91	-18.48
300633.SZ	开立医疗	21.18	-17.39
300404.SZ	博济医药	14.52	-15.83
002349.SZ	精华制药	4.64	-15.33
600566.SH	济川药业	24.02	-15.18
002940.SZ	昂利康	26.82	-14.48
000503.SZ	国新健康	15.20	-13.34
300244.SZ	迪安诊断	21.34	-12.93
000908.SZ	景峰医药	3.82	-12.59
600812.SH	华北制药	6.27	-12.06
600211.SH	西藏药业	32.32	-11.86
002173.SZ	创新医疗	5.61	-11.37
688321.SH	微芯生物	50.75	-10.81

来源：Wind，中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数基本稳定。

图表 22: 中国成都中药材价格指数图



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2019/10/31)

本期研究报告汇总

图表 23: 本期研究报告汇总

报告类型	报告标题	联系人
行业周报	中泰证券医药生物行业周报: 建议重点关注三季报业绩优异的个股	江琦, 赵磊
	中泰证券医药生物行业周报: 注射剂一致性评价细则出台, 继续关注行业龙头企业	江琦, 祝嘉琦
	中泰证券医药行业周报: Q3基金加配医药白马, 优质龙头值得长期拥有	江琦, 祝嘉琦
行业月报	中泰证券医药生物行业月报: 谈判目录即将发布, 重点关注创新药及高景气子板块	江琦, 赵磊
公司点评	智飞生物 (300122.SZ): 继续保持快速增长, 预计HPV疫苗系列贡献最大增量	江琦, 赵磊
	泰格医药 (300347.SZ): 继续保持快速增长, 预计核心业务持续高景气	江琦, 赵磊
	康泰生物 (300601.SZ): 四联苗和23价肺炎疫苗双轮驱动, 业绩恢复增长	江琦, 赵磊
	普利制药 (300630.SZ): 业绩符合预期, 期待制剂新产线放量	江琦, 祝嘉琦
	迈瑞医疗 (300760.SZ): 业绩符合预期, 器械龙头护城河持续提高	江琦, 谢木青
	欧普康视 (300595.SZ): 业绩符合预期, 角膜塑形镜持续快速增长	江琦, 谢木青
	科伦药业 (002422.SZ): 抗生素中间体短期承压, 看好“仿创结合”的制剂发展	江琦, 祝嘉琦
	乐普医疗 (300003.SZ): 业绩持续快速增长, 仿制药有望受益国家带量采购	江琦, 谢木青
	我武生物 (300357.SZ): 粉尘螨滴剂保持稳健增长, 在研产品持续推进	江琦, 赵磊
	九强生物 (300406.SZ): 生化试剂继续加速, 业绩环比持续改善	江琦, 谢木青
	迪安诊断 (300244.SZ): 业绩稳定增长, 经营质量持续提高	江琦, 谢木青
	爱尔眼科 (300015.SZ): 业绩符合预期, 经营旺季延续高增长	江琦, 王超
	智飞生物 (300122.SZ): 稳健快速增长, HPV疫苗系列增长动力强劲	江琦, 赵磊
	我武生物 (300357.SZ): 归母净利润增长30%, 粉尘螨滴剂保持稳健放量	江琦, 赵磊
	金城医学 (603882.SH): 业绩持续超预期, 实验室净利率水平快速提高	江琦, 谢木青
	通化东宝 (600867.SH): 胰岛素增速企稳, 传统业务及销售费用投入影响利润增速	江琦, 赵磊
	鱼跃医疗 (002223.SZ): 渠道去库存基本完成, 业绩有望逐步回升	江琦, 谢木青
	国药股份 (600511.SH): Q3业绩略低于预期, 营收增长态势良好	江琦, 王超
	长春高新 (000661.SZ): 优势显著, 生长激素继续保持快速增长	江琦, 赵磊
	美诺华 (603538.SH): 受益缬沙坦量价齐升, 业绩快速增长; API+制剂新增长可期	江琦, 祝嘉琦
	国药一致 (000028.SZ): 收入保持高增长, 药房业务表现良好	江琦, 王超
	恒瑞医药 (600276.SH): “大象起舞”, 创新药驱动业绩增长持续加速	江琦, 王超
	天坛生物 (600161.SH): 血制品业务稳健增长, 继续加大营销和研发投入	江琦, 赵磊
	迪安诊断 (300244.SZ): 检验服务持续向好, 经营性现金流大幅改善	江琦, 谢木青
	天宇股份 (300702.SZ): 欧盟CEP恢复带动业绩进一步加速	江琦, 祝嘉琦
	普利制药 (300630.SZ): Q3盈利加速, 有望迎来产能释放的新增长	江琦, 祝嘉琦
	安科生物 (300009.SZ): 生长激素逐步实现稳定增长, 等待部分子公司四季度确认收入	江琦, 赵磊
	美年健康 (002044.SZ): 业绩略好于预期, 收入增长实现回暖	江琦, 王超
	乐普医疗 (300003.SZ): 业绩快速增长, 可吸收支架贡献业绩增量	江琦, 谢木青
	透景生命 (300642.SZ): 业绩符合预期, 扣非利润增速逐季提高	江琦, 谢木青
	欧普康视 (300595.SZ): 业绩持续快速增长, 角膜塑形镜行业持续高景气	江琦, 谢木青
	爱尔眼科 (300015.SZ): 3季报业绩靓丽, 高研发投入助力长期成长	江琦, 王超
	海思科 (002653.SZ): Q3扣非业绩超预期, 创新药管线稳步推进	江琦, 王超
	泰格医药 (300347.SZ): 业绩延续高增长, 行业持续高景气度、龙头地位稳固	江琦, 赵磊
	仙琚制药 (002332.SZ): 业绩超预期, 专科制剂快速增长, 甾体API发力在即	江琦, 祝嘉琦
	华兰生物 (002007.SZ): 表现亮眼, 四价流感疫苗贡献较大增量	江琦, 赵磊
	康泰生物 (300601.SZ): 四联苗销售放量良好, 业绩恢复增长	江琦, 赵磊
	开立医疗 (300633.SZ): 彩超受需求降低影响继续承压, 内镜保持快速增长	江琦, 谢木青
	九强生物 (300406.SZ): 扣非利润增速逐季加速, 营销改革初见成效	江琦, 谢木青
	健友股份 (603707.SH): 业绩符合预期, 肝素全产业链价格上涨, 制剂放量在即	江琦, 祝嘉琦
司太立 (603520.SH): 业绩略超预期, 产能释放分享造影剂行业高景气红利	江琦, 祝嘉琦	
复星医药 (600196.SH): 扣非净利润增长8%, 非经及研发投入影响整体表现	江琦, 赵磊	
迈瑞医疗 (300760.SZ): 业绩继续超预期, 三大业务板块保持稳健增长	江琦, 谢木青	
泰格医药 (300347.SZ): 购买日本CRO龙头EPS 3.06%股权, 强化国际竞争力	江琦, 赵磊	
大参林 (603233.SH): Q3持续快速增长, 门店稳健扩张	江琦, 祝嘉琦	
康弘药业 (002773.SZ): 净利润增长9%, 预计康柏西普保持稳健较快增长	江琦, 赵磊	
科伦药业 (002422.SZ): 业绩短期承压, 期待创新研发带来硕果	江琦, 祝嘉琦	
蓝帆医疗 (002382.SZ): 手套价格仍在底部, 支架业务稳定增长	江琦, 谢木青	
药明康德 (603259.SH): 增长强劲, 创新药服务航母保持领先地位	江琦, 赵磊	

来源: 中泰证券研究所

主要覆盖公司及估值一览

图表 24: 中泰证券主要覆盖公司及估值一览

代码	简称	中万二级行业	市值(亿元)	盈利预测							PEG	逻辑	投资建议
				净利润(百万元)			PE						
				2019	2020	2021	2019	2020	2021				
化学药													
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	4,019.45	5,362	7,031	9,013	74.38	56.73	44.25	2.51	创新药研发龙头,产品线储备丰富	买入	
002422.SZ	科伦药业	化学制药	344.11	1,213	1,561	1,985	28.55	22.19	17.45	1.02	2018年业绩拐点年,未来有望成长为全国仿制药和创新药龙头企业	买入	
002262.SZ	惠华药业	化学制药	114.88	641	778	937	17.71	14.60	12.12	0.85	高壁垒专科药企业,新医保、招标带来业绩提速	买入	
000963.SZ	华东医药	化学制药	456.70	2,775	3,211	3,685	16.15	13.96	12.16	1.06	低估值高成长,创新药有望不断超预期	买入	
603707.SH	健友股份	化学制药	299.53	602	823	1,078	48.43	35.47	27.07	1.44	2018年是注射剂出口收获元年,国内低分子肝素制剂和肝素原料药业务快速增长	买入	
002332.SZ	仙琚制药	化学制药	76.23	400	501	602	19.43	15.53	12.91	0.86	高成长高壁垒专科药企业,处在专科药崛起、原料药转移两大行业趋势中	买入	
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	244.82	1,246	1,440	1,668	21.99	19.03	16.43	1.40	营销改革提升销售能力,生物药+微球平台,加速向创新药企业转型	买入	
300558.SZ	贝达药业	化学制药	215.34	219	285	474	98.19	75.49	45.41	2.09	优质创新平台,研发加速推进	买入	
300630.SZ	普利制药	化学制药	162.39	301	507	701	53.84	31.97	23.11	1.02	十年积淀,制剂出口道上成长道路;当前处于产品快速获批阶段,国内外双线发力可期	买入	
300702.SZ	天宇股份	化学制药	75.59	601	601	705	12.58	12.57	10.72	1.51	沙坦原料药龙头,放量正当时,长期成为全球独立API供应商;CMO及制剂的升级之路不断推进	买入	
002653.SZ	海思科	化学制药	225.86	479	597	774	48.07	38.52	29.74	1.77	创新药进入收获期,业绩拐点确认	买入	
603538.SH	美诺华	化学制药	33.83	178	232	325	18.98	14.60	10.42	0.54	持续扩张转型的原料药企业,API转型制剂加码,原料药迎接新产能、新客户、新品种	买入	
603520.SH	司太立	化学制药	75.54	177	257	358	43.37	29.83	21.42	1.03	"小而美"的造影剂细分龙头,产能释放迎接业绩拐点	买入	
生物药													
600196.SH	复星医药	生物制品II	622.27	3,134	3,743	4,555	20.40	17.08	14.04	0.99	国内生物类似药龙头,2019年首个利妥昔单抗开始上市销售;转让和睦家部分股权,医疗服务、医疗器械业务逐步好转	买入	
600867.SH	通化东宝	生物制品II	325.23	989	1,244	1,520	32.92	26.17	21.41	1.37	国产胰岛素龙头、稳定增长,2019年甘精胰岛素有望获批	买入	
300122.SZ	智飞生物	生物制品II	777.60	2,409	3,677	4,887	31.99	20.96	15.77	0.75	冻干剂型AC-Hib三联苗有望在2020年恢复,HPV疫苗保持快速放量	买入	
000661.SZ	长春高新	生物制品II	774.37	1,389	1,881	2,387	54.68	40.38	31.83	1.76	生长激素龙头,稳健高增长;重组方案落地	买入	
002007.SZ	华兰生物	生物制品II	505.80	1,444	1,680	1,979	34.28	29.46	25.01	2.01	血制品龙头,行业回暖,2019年下半年4价流感疫苗逐步贡献增量	买入	
300601.SZ	康泰生物	生物制品II	559.02	604	791	1,304	92.54	70.68	42.89	1.97	四联苗保持一定增长,2019年在研人二倍体狂犬、13价肺炎苗有望陆续报产	买入	
002773.SZ	康弘药业	化学制药	277.56	804	997	1,253	34.22	27.56	21.95	1.38	康柏西普新适应症获批,国内医保放量,国外开展III期临床试验	增持	
300357.SZ	我武生物	生物制品II	240.85	306	399	526	76.29	58.48	44.36	2.45	国内唯一的舌下脱敏龙头企业,市占率超过80%,在研蒿草花粉有望在2020年获批	增持	
600161.SH	天坛生物	生物制品II	280.26	624	782	970	44.77	35.69	28.78	1.81	血制品行业龙头,随着整合管理、血浆调拨等方式采浆量和吨浆利用率有望逐步提升	增持	
300009.SZ	安科生物	生物制品II	166.69	349	490	638	47.80	34.09	26.19	1.36	生长激素粉针恢复性增长、水针2019年起逐步上量,CAR-T产品2019有望获批进入临床	增持	
医疗服务													
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务II	1,225.49	1,387	1,870	2,445	89.51	66.41	50.79	2.73	眼科医疗绝对龙头,市场份额和客单价持续提升,未来3年有望持续保持30%以上增长	买入	
002044.SZ	美年健康	医疗服务II	568.05	931	1,190	1,542	60.32	47.20	36.43	2.10	行业景气度高,龙头地位突出,业绩持续快速增长	买入	
300244.SZ	迪安诊断	医疗器械II	132.41	476	611	793	27.87	21.72	16.73	0.96	第三方检测双寡头之一,2018年进入收获期,定增进展顺利,资金压力有望缓解	买入	
603882.SH	金城医药	医疗服务II	243.73	403	522	673	60.53	46.81	36.29	2.08	独立医学实验室龙头,实验室陆续进入收获期带来净利率快速提升	买入	
CRD													
603259.SH	药明康德	医疗服务II	1,525.52	2,272	2,957	3,849	61.65	47.36	36.38	2.04	新药研发服务龙头,具备全球竞争力,内生增长强劲	买入	
300347.SZ	泰格医药	医疗服务II	511.99	712	997	1,363	71.71	51.21	37.44	1.87	利好政策有望带动基本面持续改善,受益于创新药行业大发展	买入	
医疗器械													
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械II	2,163.93	4,691	5,731	7,011	46.43	38.00	31.07	2.09	医疗器械龙头企业,兼具自主研发和外延并购能力,业绩增长稳定	买入	
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械II	538.06	1,694	2,220	2,942	31.48	24.01	18.12	0.99	心血管领域龙头,创新医疗器械企业,药品业务受益于一致性评价及带量采购政策,有望持续快速增长	买入	
603658.SH	安图生物	医疗器械II	424.70	734	948	1,222	59.71	46.23	35.88	2.06	化学发光龙头,质谱、流水线等新产品推广顺利,在研储备产品竞争格局良好	买入	
300633.SZ	开立医疗	医疗器械II	85.94	142	237	304	62.09	37.31	29.08	1.35	超声业务短期受民营医院需求下降、政府采购延后影响,中期有望逐步恢复,高清内镜有望持续放量	买入	
300406.SZ	九强生物	医疗器械II	82.29	342	419	502	23.91	19.48	16.26	1.12	营销改革下内生业务有望持续加速,重大资产重组收购福州迈新,战略布局景气高的免疫组化业务,成长性强	买入	
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械II	129.18	507	630	784	25.91	20.84	16.76	1.06	"低值+高值"耗材双主业发展,短期手套价格波动影响业绩,目前已逐步恢复,外延获得心脏瓣膜带来成长性	买入	
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械II	215.83	849	1,002	1,196	25.10	21.27	17.83	1.35	家用医疗器械龙头,受益于消费升级,渠道价值提升	买入	
300642.SZ	透景生命	医疗器械II	41.60	161	199	249	25.03	20.20	16.17	1.02	费用上升导致业绩承压,2019年在自免、肿瘤甲基化检测等新品种带动下,业绩有望加速上升	买入	
300595.SZ	欧普康视	医疗器械II	206.58	294	401	538	69.18	50.81	37.83	1.96	角膜塑形镜行业景气度高,公司具有技术和渠道双重优势,有望受益于消费升级	买入	
医药流通													
002589.SZ	瑞康医药	医药商业II	108.79	918	1,162	1,408	11.80	9.33	7.69	0.49	全国领先的器械分销推广平台,业绩持续高速增长	买入	
600511.SH	国药股份	医药商业II	189.23	1,485	1,633	1,816	12.82	11.65	10.48	1.21	向大医药领域进军打开成长空间,存在国企改革预期	买入	
601607.SH	上海医药	医药商业II	474.01	4,168	4,647	5,121	13.08	11.73	10.64	1.21	医药分销业务上升至全国第二,一致性评价品种多和创新药推广提升公司估值	买入	
002462.SZ	嘉事堂	医药商业II	48.51	412	500	602	11.74	9.67	8.05	0.56	高值耗材配送与外埠地区GPO双轮驱动,光大集团入主,公司治理和资本运作持续改善	买入	
000028.SZ	国药一致	医药商业II	187.72	1,306	1,519	1,769	15.42	13.27	11.39	0.94	全国零售和两广医药分销龙头,医药分开最适宜的医药零售投资标的	买入	
药店													
603233.SH	大参林	医药商业II	287.20	719	902	1,086	41.45	33.04	27.45	1.81	华南药店龙头,跨省扩张加速,迎来业绩拐点	买入	

来源: 中泰证券研究所(截止至 2019/10/31)

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。